

湖州市城建投资集团有限公司

2020 年度跟踪评级报告

项目负责人：李龙泉 lqli@ccxi.com.cn

项目组成员：魏 蔓 mwei@ccxi.com.cn

电话：(021)60330988

传真：(021)60330991

2020 年 06 月 28 日

声 明

■ 本次评级为发行人委托评级。除因本次评级事项使中诚信国际与评级对象构成委托关系外，中诚信国际与评级对象不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系；本次评级项目组成员及信用评审委员会人员与评级对象之间亦不存在任何其他影响本次评级行为独立、客观、公正的关联关系。

■ 本次评级依据评级对象提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的合法性、真实性、完整性、准确性由评级对象负责。中诚信国际按照相关性、及时性、可靠性的原则对评级信息进行审慎分析，但对于评级对象提供信息的合法性、真实性、完整性、准确性不作任何保证。

■ 本次评级中，中诚信国际及项目人员遵照相关法律、法规及监管部门相关要求，按照中诚信国际的评级流程及评级标准，充分履行了实地调查和诚信义务，有充分理由保证本次评级遵循了真实、客观、公正的原则。

■ 本评级报告的评级结论是中诚信国际遵照相关法律、法规以及监管部门的有关规定，依据合理的内部信用评级流程和标准做出的独立判断，不存在因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响而改变评级意见的情况。本评级报告所依据的评级方法在公司网站（www.ccxi.com.cn）公开披露。

■ 本信用评级报告对评级对象信用状况的任何表述和判断仅作为相关决策参考之用，并不意味着中诚信国际实质性建议任何使用人据此报告采取投资、借贷等交易行为，也不能作为使用人购买、出售或持有相关金融产品的依据。

■ 中诚信国际不对任何投资者（包括机构投资者和个人投资者）使用本报告所表述的中诚信国际的分析结果而出现的任何损失负责，亦不对发行人使用本报告或将本报告提供给第三方所产生的任何后果承担责任。

■ 本次评级结果中的信用等级自本评级报告出具之日起生效，有效期为受评债券的存续期。债券存续期内，中诚信国际将按照《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象进行跟踪评级，根据跟踪评级情况决定评级结果维持、变更、暂停或中止评级对象信用等级，并及时对外公布。

信用等级通知书

信评委函字[2020]跟踪 1903号

湖州市城建投资集团有限公司：

中诚信国际信用评级有限责任公司对贵公司及贵公司存续期内相关债项进行了跟踪评级。经中诚信国际信用评级委员会审定：

维持贵公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；

维持“14 湖州中兴债/PR 湖中兴”的信用等级为 **AA**。

特此通告

中诚信国际信用评级有限责任公司

二零二零年六月二十八日

评级观点：中诚信国际维持湖州市城建投资集团有限公司（以下简称“湖州城建”或“公司”）的主体信用等级为**AA**，评级展望为**稳定**；维持“14湖州中兴债/PR湖中兴”的信用等级为**AA**。中诚信国际肯定了区域经济稳步增长、公司具有一定区域专营优势等有利因素对其未来业务发展及信用水平提供的支撑。同时，中诚信国际关注到公司资产流动性较弱、面临一定资本支出压力以及子公司新奥燃气的出表等因素对公司经营及信用状况造成的影响。

概况数据

湖州城建（合并口径）	2017	2018	2019	2020.3
总资产（亿元）	350.62	416.24	463.87	451.12
所有者权益合计（亿元）	156.14	191.02	219.70	204.90
总负债（亿元）	194.48	225.23	244.18	246.22
总债务（亿元）	135.86	119.00	113.04	111.79
营业总收入（亿元）	14.95	18.13	44.06	0.08
经营性业务利润（亿元）	1.35	0.84	2.58	-0.06
净利润（亿元）	2.03	5.79	1.69	-0.06
EBITDA（亿元）	2.44	6.68	4.48	--
经营活动净现金流（亿元）	-7.30	8.46	8.19	-3.02
收现比(X)	0.88	2.59	0.83	60.41
营业毛利率(%)	11.23	7.32	14.01	63.20
应收类款项/总资产(%)	14.52	9.22	7.84	8.32
资产负债率(%)	55.47	54.11	52.64	54.58
总资本化比率(%)	46.53	38.38	33.97	35.30
总债务/EBITDA(X)	55.78	17.81	25.25	--
EBITDA 利息倍数(X)	0.31	0.82	0.47	--

注：1.中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的计息部分调入总债务；2.所有者权益包含少数股东权益，净利润包含少数股东损益。3.中诚信国际根据2017~2019年审计报告及2020年一季度未经审计的财务报表整理。

正面

■ **区域经济稳步增长。**2017~2019年湖州市分别实现地区生产总值2,476.1亿元、2,719.0亿元和3,122.4亿元，按可比价计算分别同比增长8.5%、8.1%和7.9%，经济实力不断提升，为公司的发展提供了良好的外部环境。

同行业比较

公司名称	总资产 (亿元)	所有者权益 (亿元)	资产负债率 (%)	营业收入 (亿元)	净利润 (亿元)	经营活动净现金流 (亿元)
湖州城建	463.87	219.70	52.64	44.06	1.69	8.19
湖州城投	929.75	350.56	62.30	75.61	6.64	-59.54

注：“湖州城投”为“湖州市城市投资发展集团有限公司”简称。

资料来源：中诚信国际整理

本次跟踪债项情况

债券简称	本次债项信用等级	上次债项信用等级	发行金额 (亿元)	截至5月末 债券余额(亿元)	存续期
14湖州中兴债/PR湖中兴	AA	AA	11	4.40	2014/8/28~2021/8/28

■ **区域专营优势。**公司作为湖州市重要的城市基础设施建设主体和投融资主体，在区域内发挥着重要作用，具有一定的区域专营优势。

关注

■ **资产流动性较弱。**截至2020年3月末，公司存货为342.07亿元，占总资产的75.83%，随着公司承接的基础设施建设和安置房项目等的推进，公司存货规模大幅增长，需关注后续项目结算进度及资金回笼情况。

■ **面临一定资本支出压力。**截至2019年末，公司仍有一定规模在建和拟建项目，未来随着在建和拟建项目的持续推进，公司将面临一定的资本支出压力。

■ **新奥燃气的出表对公司未来业绩指标的影响需关注。**2019年，公司来自新奥燃气的收入为15.91亿元，占比36.11%，新奥燃气的出表对公司未来业绩指标的影响仍需关注。

评级展望

中诚信国际认为，湖州市城建投资集团有限公司信用水平在未来12~18个月内将保持稳定。

■ **可能触发评级上调因素。**区域经济实力显著增强；公司资本实力显著增强，业务多元化，盈利大幅增长且具有可持续性。

■ **可能触发评级下调因素。**区域经济环境恶化，致使股东及相关各方支持能力下降，或公司地位下降，致使股东及相关各方支持意愿减弱等；公司财务指标出现明显恶化，再融资环境恶化，备用流动性减少等。

跟踪评级原因

根据国际惯例和主管部门要求，中诚信国际需对公司存续期内的债券进行定期与不定期跟踪评级，对其风险程度进行跟踪监测。本次评级为定期跟踪评级。

募集资金使用情况

“14 湖州中兴债/PR 湖中兴”募集资金总额 11.00 亿元，截至 2020 年 5 月末，公司已使用募集资金 11.00 亿元，均按照募集说明书约定的用途使用。

宏观经济和政策环境

宏观经济：在新冠肺炎疫情的冲击下，今年一季度 GDP 同比下滑 6.8%，较上年末大幅回落 12.9 个百分点，自 1992 年公布季度 GDP 数据以来首次出现负增长。后续来看，随着国内疫情防控取得阶段性胜利，在稳增长政策刺激下后三个季度经济有望反弹，中诚信国际预计在中性情境下全年 GDP 或同比增长 2.5% 左右，但仍需警惕海外疫情蔓延给中国经济带来的不确定性。

应对疫情采取的严厉管控措施导致今年前两个月中国经济数据出现大幅度的下滑。3 月份随着国内疫情防控成效显著、复工复产持续推进，当月宏观经济数据出现技术性修复。受 1-2 月份经济近乎“停摆”、3 月份国内产能仍未完全恢复影响，一季度供需两侧均受到疫情的巨大冲击，工业增加值、投资、消费、出口同比均出现两位数以上的降幅。此外，疫情之下供应链受到冲击，部分产品供求关系扭曲导致 CPI 高位运行，工业生产低迷 PPI 呈现通缩状态，通胀走势分化加剧。

宏观风险：虽然当前国内疫情防控取得显著进展，但海外疫情的全面爆发加剧了中国经济运行的内外风险，中国经济面临的挑战前所未有。从外部因素来看，疫情蔓延或导致全球经济衰退，国际贸易存在大幅下滑可能，出口压力持续存在，对外依存度较高的产业面临较大冲击；同时，疫情之下全

球产业链或面临重构，有可能给中国经济转型带来负面影响；再次，近期保护主义变相升级，中美关系长期发展存在不确定性，地缘政治风险仍有进一步抬升可能。从国内方面看，多重挑战依然存在甚至将进一步加剧：首先，疫情防输入、防反弹压力仍然较大，对国内复工复产的拖累持续存在；其次，宏观经济下行企业经营状况恶化，信用风险有加速释放可能，同时还将导致居民就业压力明显加大；再次，经济增长放缓财政收入大幅下滑但财政支出加大，政府部门尤其是地方政府的收支平衡压力进一步凸显；最后，当前我国宏观杠杆率仍处于高位，政策刺激力度加大或加剧债务风险。

宏观政策：在经济遭遇前所未有冲击的背景下，宏观政策坚持底线思维。4 月 17 日政治局会议在坚持打好三大攻坚战、加大“六稳”工作力度基础上，进一步提出“保居民就业、保基本民生、保市场主体、保粮食能源安全、保产业链供应链稳定、保基层运转”的“六保”方向。财政政策将更加有效，赤字率有望进一步提升，新增专项债额度或进一步扩大，发行特别国债也已提上日程，未来随着外部形势的演变和内部压力的进一步体现，不排除有更大力度的刺激政策。海外量化宽松下国内货币政策仍有空间，货币政策将更加灵活，保持流动性合理充裕的同时引导利率继续下行，在一季度三次降准或结构性降准基础上，年内或仍有一至两次降准或降息操作，可能的时点有二季度末、三季度末或年末。政策在加大短期刺激的同时，着眼长远的市场化改革进一步推进，《中共中央、国务院关于构建更加完善的要素市场化配置体制机制的意见》等文件陆续出台。

宏观展望：尽管当前国内疫情发展进入缓冲期，生产秩序逐步恢复，但消费、投资和出口形势均不容乐观。其中，受经济下行居民收入放缓和谨慎性动机等因素影响，消费需求疲软或将延续；尽管刺激政策将针对基建领域重点发力，但考虑到基建存在一定投资周期，投资或将低位运行；海外疫情迅速扩散导致包括中国主要贸易国在内的全球

主要经济体先后进入短期停摆状态，疲软的外部需求将限制出口的增长。需求疲弱将对生产带来拖累，从而给国内的复工复产带来负面影响。综合来看，疫情冲击下中国经济在 2020 年将面临进一步下行压力，但经济刺激政策能在一定程度上对冲疫情对中国经济的负面影响。

中诚信国际认为，虽然国内疫情管控效果显现和经济刺激政策的发力有助于中国经济在后三个季度出现改善，但后续经济的恢复程度仍取决于疫情海外蔓延的情况和国内政策对冲效果，疫情冲击下中国经济短期下行压力仍十分突出。不过，从中长期来看，中国市场潜力巨大，改革走向纵深将持续释放制度红利，中国经济中长期增长前景依旧可期。

近期关注

湖州市交通区位优势明显，拥有纺织业、旅游业等特色产业，经济发展态势良好，财政实力稳步增强，为公司发展提供了良好的外部环境

湖州市地处浙江省北部，是江、浙、皖三省接壤之地，东邻上海 160 公里，南接杭州 75 公里，西近南京相距 220 公里，北与苏州、无锡隔太湖相望，具有良好交通区位优势。湖州现辖德清、长兴、安吉三县和吴兴、南浔二区，总面积 5,818 平方公里。截至 2019 年末，全市年末户籍人口 267.57 万人。

产业方面，湖州市素有“丝绸之府”的美誉，湖州市钱山漾遗址开启了 4000 多年的世界养蚕织丝史，被命名为世界丝绸之源，纺织业成为了湖州市传统支柱产业，全国 1/3、全球 1/4 的绸缎面料均产自湖州的丝绸企业。2019 年全年规模以上工业实现增加值 888.7 亿元，按可比价计算比上年增长 8.4%，其中纺织业实现增加值 79.9 亿元，增长 5.6%，2019 年出口纺织原料及纺织制品 242.1 亿元，较去年同期增加 8.5%，纺织业产业发展势头良好；此外，湖州市生态环境宜人，且有着众多历史人文景观，旅游业成为湖州市优势产业，湖州市曾获得国家环保模范城市、中国优秀旅游城市、中国魅力城市、全

国城市综合实力百强市、国家森林公园城市等荣誉称号，也是全国首个地市级生态文明先行示范区，2019 年全年旅游总收入 1,529.1 亿元，比上年增长 12.7%。全年接待国内外旅游者人数 13,223.5 万人次，增长 11.7%。

近年来，湖州市发展态势良好，2019 年实现地区生产总值 3,122.4 亿元，按可比价计算同比增长 7.9%。2019 年，第一产业增加值 133.8 亿元，增长 2.8%；第二产业增加值 1,595.4 亿元，增长 7.6%；第三产业增加值 1,393.2 亿元，增长 8.7%。

固定资产投资方面，2019 年全年固定资产投资比上年增长 11.4%。其中，2019 年民间投资增长 9.9%，其中民间项目投资增长 14.4%；交通投资增长 20.0%；高新技术产业投资增长 48.1%；生态环保与公共设施投资增长 14.9%。截至 2019 年末，全市年末拥有建筑企业 362 家，其中特级资质企业 5 家，一级资质企业 33 家。全年建筑企业完成建筑业增加值 173.9 亿元，占 GDP 比重 5.6%；房屋建筑施工面积 4,325.3 万平方米，增长 4.5%；竣工面积 1,692.3 万平方米，增长 4.7%。

财政收入方面，2019 年，湖州市全市公共财政预算收入 316.10 亿元。从公共财政预算收入的构成来看，税收收入是公共预算收入的主要构成，同期，湖州市全市税收收入 270.70 亿元，占公共预算收入的 85.64%，财政稳定性较好。基金预算收入方面，2019 年全市政府性基金预算收入 456.43 亿元，其中，受土地市场行情回暖影响，2017 年和 2018 年全市土地出让业务大幅上升，政府性基金预算收入大幅增长。

财政支出方面，2019 年，湖州市公共财政预算支出分别为 466.90 亿元。基金预算支出方面，2019 年政府性基金预算支出为 430.58 亿元。2019 年，湖州市公共财政平衡率（公共财政预算收入/公共财政预算支出）为 67.70%，公共财政预算收入对支出的覆盖能力一般。

表1：2017~2019 年湖州市财政收支主要指标（亿元、%）

项目	2017	2018	2019
----	------	------	------

公共财政预算收入	237.43	287.10	316.10
其中：税收收入	202.45	240.88	270.70
非税收入	34.98	46.22	45.40
政府性基金预算收入	377.85	630.46	456.43
公共财政预算支出	325.02	397.54	466.90
政府性基金预算支出	312.96	598.85	430.58
公共财政平衡率	73.05	72.22	67.70

资料来源：公开资料，中诚信国际整理

跟踪期内，公司基础设施建设业务结算项目规模较大，带动收入大幅提升；但同时，随着在建及拟建项目的推进，公司面临一定资金支出压力，且未来回款情况仍需关注

公司是湖州市中心城区、市北片区、仁皇山片区、湖东西区“一核三区”的征地拆迁、城市基础设施和公益性建筑的唯一开发建设运营主体，跟

踪期内公司基建业务模式没有变化，仍采用委托代建模式。公司根据与政府签订的委托代建协议进行项目的建设管理，建设资金全部由公司自主融资。项目竣工决算并验收合格后，政府按照5%~10%的加成比例与公司进行结算，公司据此确认收入并同步结转相关成本，回款期限一般为1年左右。

项目情况方面，2019年，公司已完工并确认收入的项目为奥体公园体育场、游泳馆和小球中心工程，总投资20.01亿元，确认收入21.95亿元，中诚信国际将对回款情况保持关注。截至2020年3月末，公司主要在建项目总投资171.89亿元，已投资111.59亿元，尚需投资60.30亿元。同期末，公司主要拟建项目1个，为市北北区日晖路项目，计划总投资2.72亿元。

表2：截至2020年3月末公司主要在建基建项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020.4~12	2021	2022
仁皇山新区北片区域整治项目	2015-2020	19.78	16.55	-	-	-
奥体公园体育场和周边水景观整治工程	2017-2019	1.07	0.42	-	-	-
规划展览馆	2016-2019	1.67	0.88	-	-	-
申苏浙皖高速公路新增湖州南太湖互通及连接线工程	2017-2020	4.40	4.25	0.20	-	-
老年大学	2017-2020	2.10	1.36	-	-	-
湖山大道	2017-2019	6.50	3.99	-	-	-
湖州市党风廉政电教信息中心工程	2017-2019	0.70	0.31	-	-	-
湖州市海绵城市示范区（仁皇山新区改造）工程	2017-2019	0.37	0.20	-	-	-
湖州市内环（北线）快速化改造工程（一期）	2017-2020	31.84	2.65	10.00	8.00	7.30
湖东西区开发整治项目	-	35.85	54.37	1.10	-	-
市北分区北片征迁项目	-	40.00	14.22	1.40	-	-
浙北医学中心	2016-2019	17.75	10.00	1.60	-	-
市北小学	2018-2021	3.07	1.57	0.60	-	-
毗山中学	2019-2022	3.05	0.44	0.90	0.80	0.40
毗山遗址公园	2021-2025	3.74	0.38	-	-	-
合计	-	171.89	111.59	15.80	8.80	7.70

注：湖东西区开发整治项目和市北分区北片征迁项目因包含零散项目较多，暂未统计建设周期情况。

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

作为湖州市重要的安置房建设主体，近年来公司保障房业务稳步发展，同时，公司在建保障房项目未来仍需一定规模投资，存在一定的资金压力

跟踪期内公司保障房业务仍主要覆盖仁皇山分区、湖东西区、市北分区和中心城区，业务模式没有变化，仍主要采用定向销售的模式。公司根据政府制定的安置房建设计划承接安置房建设任务，通过政府划拨并由公司补缴出让金或市场化招拍

挂的方式取得安置房建设用地，并自行筹措资金进行安置房开发建设。项目竣工后，公司按照政府制定的销售价格直接向指定安置群体定向销售，剩余房源及配套商铺由公司市场化销售。

项目情况方面，2019年，公司实现房产销售收入5.91亿元，主要来自诺亚家园、祥和花园、通合家园等项目。截至2020年3月末，公司在建保障房项目总投资64.96亿元，已投资37.02亿元，尚

需投资 27.94 亿元。同期末，公司无拟建项目。

表3：截至2020年3月末公司主要在建保障房项目情况（亿元）

项目名称	建设周期	总投资	已投资	未来投资计划		
				2020.4-12	2021	2022
市陌 4、5、6 号块安置房	2016~2021	13.33	8.43	1.40	-	-
渔船头安置房	2016~2019	4.20	2.09	0.50	-	-
石油大厦安置房	2016~2020	1.10	1.00	0.10	-	-
市北 28 号块	2016~2021	17.82	14.53	1.50	4.43	-
市北 33 号块棚户区改造一期	2015~2020	15.52	7.04	-	-	-
市北 33 号块棚户区改造二期	2017~2021	8.61	2.75	1.10	0.35	-
陆家坝 C	2018~2021	4.38	1.18	0.80	0.97	-
合计	-	64.96	37.02	5.40	5.75	-

资料来源：公司提供，中诚信国际整理

2019 年，公司新增燃气业务，对收入形成较好补充；2020 年 3 月，新奥燃气股权无偿上划至母公司，公司不再开展燃气业务

截至 2017 年末，公司子公司湖州市华兴建设发展有限公司（以下简称“华兴建设”）对湖州新奥燃气有限公司（以下简称“新奥燃气”）和湖州新奥燃气发展有限公司（以下简称“新奥发展”）的持股比例均为 50.00%，计入长期股权投资。2018 年 12 月 18 日，根据有关增资协议，华兴建设对新奥燃气增资 2.04 亿元；对新奥发展增资 0.78 亿元，增资后华兴建设对新奥燃气和新奥发展的持股比例均为 59.64%，实现控股合并。2019 年 12 月 27 日，新奥发展全部股权无偿划转至新奥燃气。2020 年 3 月 20 日，根据湖建投[2020]8 号文件，华兴城建将所持有的全部新奥燃气股权无偿划转至公司母公司湖州市城市投资发展集团有限公司（以下简称“湖州城投”），公司不再开展燃气业务。

截至 2019 年末，新奥燃气总资产 20.18 亿元，所有者权益合计 12.28 亿元，资产负债率 39.14%；2019 年实现营业总收入 15.98 亿元，净利润 1.07 亿元，经营活动净现金流 1.84 亿元。

新奥燃气主要业务为燃气销售，是湖州主要燃气供应窗口单位，销售范围为吴兴区除凤凰工贸区、凤凰西区、杨家埠重化工工业区、仁皇山新区

和太湖旅游度假区以外的全部行政管辖区域。截至 2019 年末，新奥燃气共有门站 2 座（西气门站和川气门站），拥有各类中高压管线 600 余公里，服务管道天然气工商、公建用户 1,300 多户，居民用户 14 万余户。2019 年，新奥燃气销气量 4.95 亿立方米，同期实现燃气销售收入 14.22 亿元¹。

新奥发展主要业务包括燃气设施设备的安装等。2017~2019 年，新奥燃气分别实现燃气设施设备安装收入 1.38 亿元、1.75 亿元、1.51 亿元²。

此外，公司还涉及租赁及物业服务，对公司收入和利润形成一定补充

跟踪期内公司租赁及物业服务业务模式没有变化，公司根据与房屋租赁方签订的租赁合同，将长岛公园、潜山公园管理房、五羊春酒店等物业资产租赁给承租人，并根据合同向承租人收取相应租赁费。2019 年，公司实现租赁收入 1770.17 万元，物业收入 329.83 万元。

财务分析

以下财务分析基于公司提供的经容诚会计师事务所（特殊普通合伙）审计并出具标准无保留意见的 2017~2019 年度审计报告及未经审计的 2020 年一季度报表。其中，各期财务数据均为审计报告期末数。公司财务报表均为合并口径，采用新会计

¹ 注：此处数据为新奥燃气本公司口径，与湖州城建合并口径下的营业收入分板块数据有所差异。

² 此处数据为新奥发展本公司口径，与湖州城建合并口径下的营业收入分板块数据有所差异。

准则编制。

2019年，受合并范围扩大等影响，公司营业收入大幅增加，毛利率亦有所提升；但随着新奥燃气的出表，未来收入规模或将收缩

如前所述，2019年，受并入新奥燃气全年经营成果的影响，公司收入规模显著上升。2019年及2020年1~3月，公司分别实现营业总收入44.06亿元和0.08亿元，主要来自受托代建、房产销售和燃气销售等；2019年同比增长142.97%。随着完工项目的不断增加，公司代建业务收入保持上涨，房产

销售业务受市场行情影响收入持续下滑，后续项目进度及收入实现情况需关注。

毛利率方面，受并表范围及安置房定价、销售市场价销售占比和房屋类型的影响，公司营业毛利率有所波动。2019年，公司营业毛利率为14.01%。同期，公司房产销售毛利率为34.49%，增长31.71个百分点，主要系诺亚家园安置定价相对较高。2020年1~3月，公司毛利率为63.20%，受成本结转影响毛利率偏高。

表4：近年来公司营业收入及毛利率情况（亿元、%）

项目名称	2017		2018		2019		2020.1~3	
	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率	收入	毛利率
受托代建	8.27	8.85	10.73	8.85	21.95	8.85	-	-
房产销售	6.53	13.26	7.17	2.78	5.91	34.49	0.04	38.96
物业服务	0.15	53.28	0.23	77.63	0.21	80.27	0.04	93.49
燃气销售	-	-	-	-	14.49	10.09	-	-
燃气安装	-	-	-	-	1.30	41.03	-	-
液化石油气销售	-	-	-	-	0.12	-19.99	-	-
其他业务	0.00	60.07	0.01	19.13	0.08	56.61	0.00	69.78
合计	14.95	11.23	18.13	7.32	44.06	14.01	0.08	63.20

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

期间费用方面，随着并表范围的扩大和有息债务的较大规模，公司期间费用大幅上升。公司期间费用主要由管理费用和财务费用构成，2019年公司期间费用合计2.19亿元，占当期营业收入的比重为4.96%。其中，管理费用为0.75亿元，财务费用为1.01亿元，对利润形成一定侵蚀。2020年1~3月，公司期间费用合计0.12亿元，占当期营业收入的比重为139.06%。

利润总额方面，近年来公司利润总额呈现波动，2019年，公司利润总额为2.56亿元，同比下降60.52%。公司利润总额主要由经营性业务利润、公允价值变动收益和投资收益等构成。受合并范围扩大的影响，公司经营性业务利润增长208.43%至2.58亿元；同期，由于控股合并新奥燃气时的公允价值变动的影响消失，投资收益大幅下滑99.70%至0.01亿元。2019年，剔除公允价值变动及投资收益影响后的利润总额为2.59亿元，较去年同期大幅增

加1.78亿元，涨幅218.84%。2020年1~3月，公司利润总额为-0.06亿元。

表5：近年来公司盈利能力相关指标（亿元、%）

	2017	2018	2019	2020.1~3
销售费用	-	-	0.43	-
管理费用	0.32	0.35	0.75	0.12
财务费用	0.23	-0.01	1.01	-
期间费用合计	0.56	0.34	2.19	0.12
期间费用占比	3.72	1.85	4.96	139.06
利润总额	2.12	6.50	2.56	-0.06
公允价值变动收益	0.28	1.00	-0.04	-
投资收益	0.41	4.68	0.01	-
经营性业务利润	1.35	0.84	2.58	-0.06
其中：其他收益	0.30	-	0.02	-

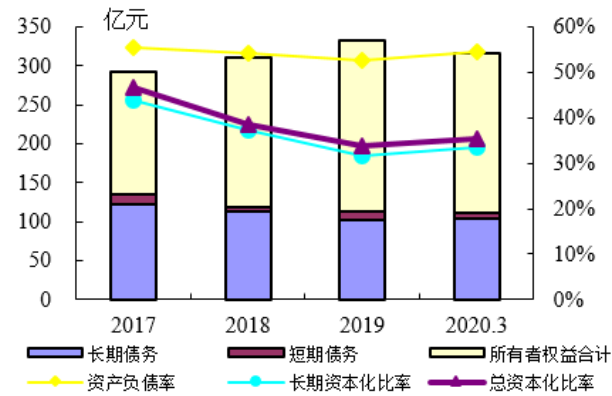
资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

随着代建项目的持续推进和并表范围的变动，近年来公司资产规模波动增长；受股东投入和处置子公司股权的双重影响，公司资本公积大幅上升，带动资产负债率及总资本化比率波动下行

近年来公司资产规模波动上升，2019年末及

2020年3月末，公司资产总额分别为463.87亿元和451.12亿元，2019年末较上年末增长11.44%。项目资金需求的增加推升了公司的负债规模，同期末分别为244.18亿元和246.22亿元，2019年末较上年末增长8.41%。公司所有者权益受股东投入和新奥燃气出表等的影响呈现波动，同期末分别为219.70亿元和204.90亿元，2019年末较上年末增加15.01%。其中，资本公积分别为177.53亿元和168.81亿元，2019年末较上年末增加17.94%。截至2020年3月末，公司资产负债率54.58%；总资本化比率35.30%。

图1：近年来公司资本结构分析



资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

资产结构方面，公司资产中流动资产占比相对较高，2019年末及2020年3月末，公司流动资产分别为399.91亿元和403.25亿元，占总资产的86.21%和89.39%，主要由货币资金、其他应收款及存货构成。2019年末及2020年3月末，公司货币资金分别为31.18亿元和21.66亿元，受并表范围影响波动较大。截至2020年3月末，公司货币资金中0.09亿元因作为保函保证金使用受限。2019年末及2020年3月末，公司其他应收款分别为36.22亿元和37.55亿元，主要由往来款构成，2018年以来较为稳定。截至2019年末，公司应收湖州市住房和城乡建设局34.49亿元，占其他应收款总额的比重为95.24%。同期末，公司存货分别为330.35亿元和342.07亿元，主要由代建项目成本、安置房成本等构成，近年来随着开发项目的不断推进，公司存货规模增长较快。

非流动资产方面，2019年末及2020年3月末，公司非流动资产分别为63.97亿元和47.87亿元，占总资产的13.79%和10.61%，主要由投资性房地产构成。2019年及2020年3月末，公司投资性房地产分别为47.76亿元和47.76亿元。其中，2019年的大幅上升主要系湖州市国资委无偿划入部分保障房及未分配经济适用房和奥体中心及周边用地41.14亿元，未来拟用于出租等。

负债结构方面，公司负债以流动负债为主，2019年末及2020年3月末，公司流动负债分别为139.66亿元和140.96亿元，占总负债的57.20%和57.25%，主要由预收款项和其他应付款构成。2019年末及2020年3月末，公司预收款项分别为35.04亿元和37.00亿元，主要为公司收到的工程项目的财政拨款，2019年来较为稳定。同期末，公司其他应付款分别为89.09亿元和93.77亿元，呈快速增长态势。截至2019年末，公司1年以内的其他应付款57.77亿元，占其他应付款总额的65.59%；公司应付母公司湖州城投81.68亿元，占其他应付款总额的92.74%。

非流动负债方面，2019年末及2020年3月末，公司非流动负债分别为104.51亿元和105.26亿元，主要由长期借款、应付债券和长期应付款构成。2019年末及2020年3月末，公司长期借款分别为48.23亿元和50.46亿元。截至2019年末，公司质押借款30.17亿元、质押及保证借款16.56亿元、保证借款1.50亿元，借款利率在4.4%~5.5%之间。2019年末及2020年3月末，公司应付债券18.08亿元和18.08亿元，主要为14湖州中兴债、16湖州中兴PPN和17湖州城建PPN。同期末，公司长期应付款分别为36.07亿元和36.42亿元，2019年以来较为稳定。

总债务方面，随着公司长期债务的陆续到期以及合并范围的变动，总债务规模波动下降。2019年末及2020年3月末，公司总债务分别为113.04亿元和111.79亿元；同期，长短期债务比（短期债务/长期债务）分别为0.11倍和0.08倍，公司目前以

长期债务为主的期限结构较为合理。

2019年，随着合并范围的扩大，公司经营活动净现金流表现较好；但同时，持续增加的利息支出弱化了公司偿债指标；且公司存量项目仍有一定资金需求，加之新奥燃气的出表，未来偿债压力需关注

获现能力及偿债指标方面，公司 EBITDA 主要由利润总额构成。2019 年，受利润总额大幅下滑的影响，公司 EBITDA 下降 2.20 亿元至 4.48 亿元。同时，利息支出的上升使得 EBITDA 对债务本息的保障程度降低，2019 年，公司 EBITDA 利息覆盖系数为 0.47 倍。剔除公允价值变动及投资收益影响后的 EBITDA 为 4.50 亿元，同比增长 351.97%，主要系利息支出增加 0.89 亿元，涨幅 520.56%。同期，剔除公允价值变动及投资收益影响后的 EBITDA 利息覆盖系数为 0.48 倍。

现金流方面，2019 年，随着合并范围的扩大和业务的不断发展，公司经营活动现金流表现较好。2019 年，公司经营活动净现金流为 8.19 亿元，较去年相对稳定，但考虑到公司营业收入同期大幅增加，主营业务的回款情况有待关注。同时，利息支出的上升使得经营活动净现金流利息覆盖倍数降为 0.87 倍。2020 年 1~3 月，受到新奥燃气出表的影响，公司经营活动净现金流大幅下滑至 -3.02 亿元，公司未来现金流情况及对债务本息的覆盖能力有待关注。

表6：近年来公司现金流及偿债指标情况（亿元、倍）

项目名称	2017	2018	2019	2020.1~3
短期债务	14.26	6.06	11.63	8.15
长期债务	121.60	112.94	101.41	103.63
总债务	135.86	119.00	113.04	111.79
货币资金/短期债务	1.94	6.82	2.68	2.66
EBITDA/短期债务	0.17	1.10	0.38	-
经营活动净现金流	-7.30	8.46	8.19	-3.02
经营活动净现金/总债务	-0.05	0.07	0.07	-0.11*
经营活动净现金流利息覆盖倍数	-0.92	1.04	0.87	-2.74
EBITDA	2.44	6.68	4.48	-
总债务/EBITDA	55.78	17.81	25.25	-
EBITDA 利息倍数	0.31	0.82	0.47	-

注：1. 中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的计息部分调入总债务；2. 带星号的季报指标经过年化处理；3. 中诚信国际根据

2017~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

资料来源：公司财务报表，中诚信国际整理

公司受限资产规模较小，但备用流动性有待提升

截至 2020 年 3 月末，公司共获得银行授信总额 28.60 亿元，已使用授信额度 23.60 亿元，未使用授信额度 5.00 亿元，2019 年公司无新增的银行授信，备用流动性有待提升。

截至 2020 年 3 月末，公司受限资产合计 878.01 万元，占同期末总资产的 0.02%，主要系用于保函保证金的货币资金。

截至 2020 年 3 月末，公司对外担保 7.09 亿元，占同期末净资产的 3.46%，担保对象为湖州西塞山开发建设有限公司和浙江湖州环太湖集团有限公司，均为同区域国有企业。

过往债务履约情况：根据公司提供的《企业信用报告》及相关资料，截至 2020 年 5 月 18 日，公司所有借款均到期还本、按期付息，未出现延迟支付本金和利息的情况。根据公开资料显示，截至报告出具日，公司在公开市场无信用违约记录。

外部支持

作为湖州市重要的城市基础设施投融资建设主体，公司在财政补贴、政策优惠等方面获得了湖州市政府的有力支持

公司作为湖州市重要的城市基础设施建设主体和投融资主体，在仁皇山新区基础设施建设、保障房建设和其他市政工程建设当中发挥着重要作用。公司业务的可持续性有一定保障。

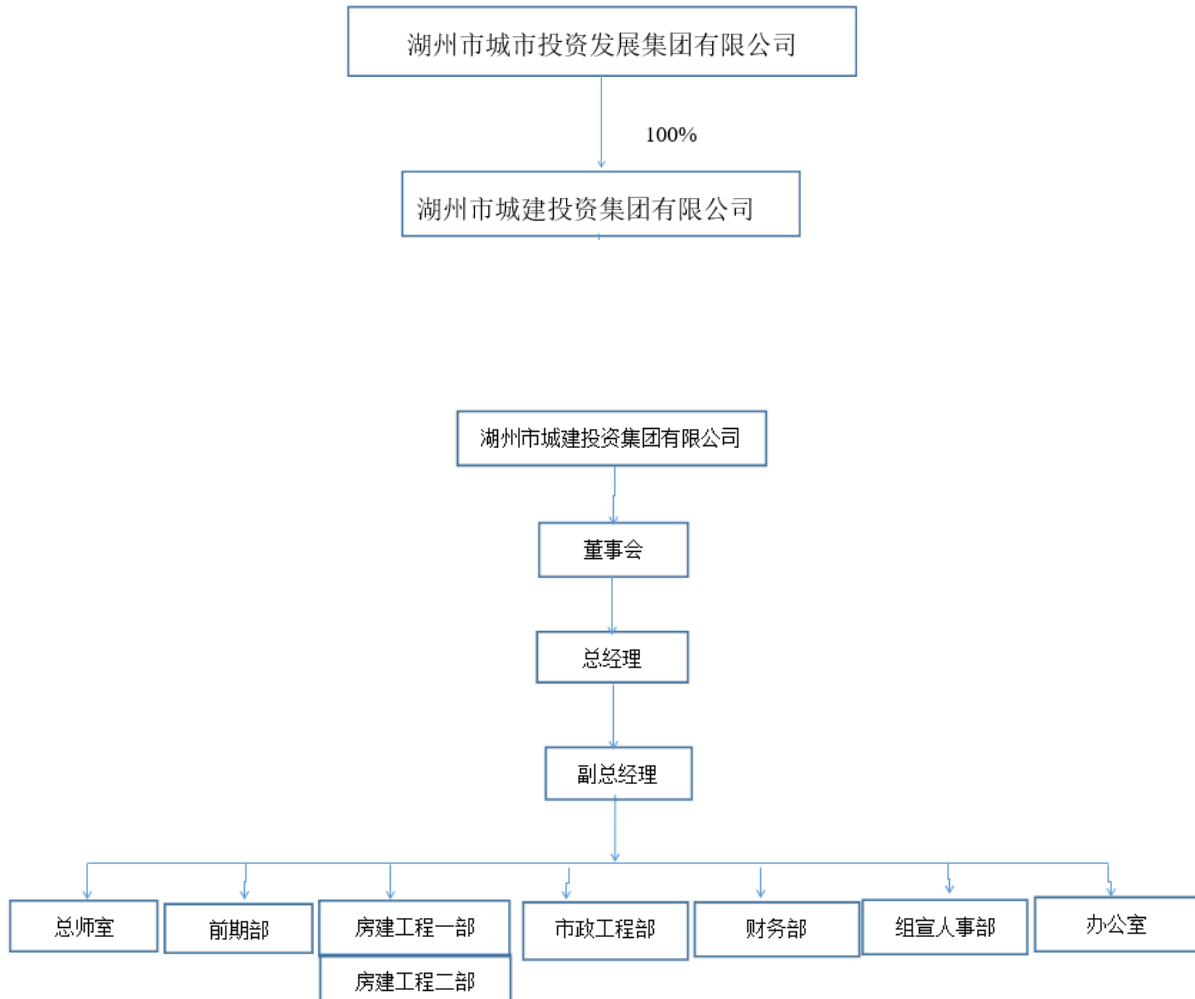
近年来，湖州市政府对公司的支持力度较大。2012 年 12 月，湖州市人民政府下发《湖州市人民政府关于同意湖州市中兴建设开发公司对外融资提供支持的批复》，文件指出，为进一步提升湖州市基础设施建设水平，拓宽融资渠道，湖州市将继续从政策和资源上支持湖州市中兴建设开发公司发展，并承诺公司在偿还各类到期债务时资金上发生困难时，湖州市政府将给予支持。同时，公司在发

展过程中获得了湖州市政府持续的土地划拨和资金注入等方面的支持。2018年，公司收到财政拨款24.20亿元；2019年，公司获得政府补助415.13万元以及湖州市国资委无偿划入资产35.05亿元并计入资本公积，进一步扩充了公司的资本实力。

评级结论

综上所述，中诚信国际维持湖州市城建投资集团有限公司的主体信用等级为 **AA**，评级展望为稳定；维持“14湖州中兴债/PR湖中兴”的信用等级为 **AA**。

附一：湖州市城建投资集团有限公司股权结构图及组织结构图（截至 2020 年 3 月末）



资料来源：公司提供

附二：湖州市城建投资集团有限公司财务数据及主要指标（合并口径）

财务数据（单位：万元）	2017	2018	2019	2020.3
货币资金	276,816.15	413,063.27	311,801.62	216,596.12
应收账款	50.08	2,392.16	1,449.05	50.16
其他应收款	508,608.02	381,301.87	362,179.09	375,457.49
存货	2,641,897.42	3,127,716.99	3,303,457.16	3,420,727.83
长期投资	15,865.49	1,511.95	1,311.08	58.47
在建工程	0.00	12,821.04	5,255.65	0.00
无形资产	0.00	61,441.44	58,353.77	0.00
总资产	3,506,247.04	4,162,429.99	4,638,708.61	4,511,205.15
其他应付款	479,188.89	647,130.51	890,864.25	937,744.94
短期债务	142,600.86	60,602.86	116,277.86	81,527.86
长期债务	1,215,970.40	1,129,397.32	1,014,096.15	1,036,346.15
总债务	1,358,571.26	1,190,000.18	1,130,374.00	1,117,874.00
总负债	1,944,843.23	2,252,255.09	2,441,757.65	2,462,159.34
费用化利息支出	3,018.08	1,713.12	10,630.93	0.00
资本化利息支出	76,772.08	79,802.45	83,947.97	11,041.96
实收资本	150,000.00	150,000.00	150,000.00	150,000.00
少数股东权益	14,024.18	66,699.47	72,355.02	12,645.37
所有者权益合计	1,561,403.81	1,910,174.90	2,196,950.97	2,049,045.81
营业总收入	149,515.35	181,327.70	440,577.78	846.89
经营性业务利润	13,539.05	8,367.34	25,807.34	-643.07
投资收益	4,106.69	46,791.98	142.36	0.00
净利润	20,312.76	57,918.89	16,850.66	-599.43
EBIT	24,235.71	66,679.76	36,279.42	-
EBITDA	24,357.95	66,800.96	44,765.85	-
销售商品、提供劳务收到的现金	131,973.03	469,343.69	364,129.54	51,164.41
收到其他与经营活动有关的现金	335,550.14	306,810.10	337,690.48	90,747.03
购买商品、接受劳务支付的现金	524,391.72	662,125.72	557,963.23	162,678.08
支付其他与经营活动有关的现金	11,908.99	23,143.55	27,097.73	5,265.99
吸收投资收到的现金	0.00	0.00	0.00	0.00
资本支出	43.02	56.80	84,424.29	0.00
经营活动产生现金净流量	-73,037.27	84,562.75	81,923.74	-30,245.62
投资活动产生现金净流量	2,106.98	13,944.94	-82,447.73	-45,966.82
筹资活动产生现金净流量	73,778.54	75,697.40	-100,073.64	-18,993.06
财务指标	2017	2018	2019	2020.3
营业毛利率(%)	11.23	7.32	14.01	63.20
期间费用率(%)	3.72	1.85	4.96	139.06
应收类款项/总资产(%)	14.52	9.22	7.84	8.32
收现比(%)	0.88	2.59	0.83	60.41
总资产收益率(%)	0.72	1.74	0.82	-0.05*
资产负债率(%)	55.47	54.11	52.64	54.58
总资本化比率(%)	46.53	38.38	33.97	35.30
短期债务/总债务(%)	10.50	5.09	10.29	7.29
FFO/总债务(X)	0.01	0.00	0.03	--
FFO 利息倍数(X)	0.21	0.07	0.39	--
经营活动净现金流利息覆盖倍数(X)	-0.92	1.04	0.87	-2.74
总债务/EBITDA(X)	55.78	17.81	25.25	--
EBITDA/短期债务(X)	0.17	1.10	0.38	--
货币资金/短期债务(X)	1.94	6.82	2.68	2.66
EBITDA 利息覆盖倍数(X)	0.31	0.82	0.47	--

注：1. 中诚信国际将“其他应付款”和“长期应付款”中的计息部分调入总债务；2. 带星号的季报指标经过年化处理；3. 中诚信国际根据 2017 年~2019 年审计报告及 2020 年一季度未经审计的财务报表整理。

附三：基本财务指标的计算公式

指标		计算公式
资本结构	短期债务	=短期借款+以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融负债/交易性金融负债+应付票据+一年内到期的非流动负债+其他债务调整项
	长期债务	=长期借款+应付债券+租赁负债+其他债务调整项
	总债务	=长期债务+短期债务
	资产负债率	=负债总额/资产总额
	总资本化比率	=总债务/(总债务+所有者权益合计)
	长期投资	=可供出售金融资产+持有至到期投资+长期股权投资
	应收类款项/总资产	=(应收账款+其他应收款+长期应收款)/总资产
盈利能力	营业成本合计	=营业成本+利息支出+手续费及佣金成本+退保金+赔付支出净额+提取保险合同准备金净额+保单红利支出+分保费用
	营业毛利率	=(营业总收入-营业成本合计)/营业总收入
	期间费用合计	=财务费用+管理费用+销售费用+研发费用
	期间费用率	=(销售费用+管理费用+研发费用+财务费用)/营业总收入
	经营性业务利润	=营业总收入-营业成本合计-税金及附加-销售费用-管理费用-研发费用-财务费用+其他收益
	EBIT (息税前盈余)	=利润总额+费用化利息支出
	EBITDA (息税折旧摊销前盈余)	=EBIT+折旧+无形资产摊销+长期待摊费用摊销
	总资产收益率	=EBIT/总资产平均余额
	EBIT 利润率	=EBIT/当年营业总收入
EBITDA 利润率	=EBITDA/当年营业总收入	
现金流	FFO (营运现金流)	=经营活动净现金流-营运资本的减少(存货的减少+经营性应收项目的减少+经营性应付项目的增加)
	收现比	=销售商品、提供劳务收到的现金/营业收入
	资本支出	=购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金
偿债能力	EBITDA 利息覆盖倍数	=EBITDA/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	FFO 利息覆盖倍数	=FFO/(费用化利息支出+资本化利息支出)
	经营活动净现金流利息覆盖倍数	=经营活动净现金流/(费用化利息支出+资本化利息支出)

注：“利息支出、手续费及佣金支出、退保金、赔付支出净额、提取保险合同准备金净额、保单红利支出、分保费用”为金融及涉及金融业务的相关企业专用。根据《关于修订印发2018年度一般企业财务报表格式的通知》(财会[2018]15号)，对于已执行新金融准则的企业，长期投资计算公式为：“长期投资=债权投资+其他权益工具投资+其他债权投资+其他非流动金融资产+长期股权投资”。

附四：信用等级符号及定义

主体等级符号	含义
AAA	受评对象偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	受评对象偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	受评对象偿还债务的能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	受评对象偿还债务的能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	受评对象偿还债务的能力较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	受评对象偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	受评对象偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	受评对象在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务。
C	受评对象不能偿还债务。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

中长期债券等级符号	含义
AAA	债券安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
AA	债券安全性很强，受不利经济环境的影响较小，违约风险很低。
A	债券安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
BBB	债券安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
BB	债券安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
B	债券安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
CCC	债券安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
CC	基本不能保证偿还债券。
C	不能偿还债券。

注：除 AAA 级，CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

短期债券等级符号	含义
A-1	为最高级短期债券，还本付息风险很小，安全性很高。
A-2	还本付息风险较小，安全性较高。
A-3	还本付息风险一般，安全性易受不利环境变化的影响。
B	还本付息风险较高，有一定的违约风险。
C	还本付息风险很高，违约风险较高。
D	不能按期还本付息。

注：每一个信用等级均不进行微调。